

السعودي الفرنسي كابيتال
Saudi Fransi Capital
تميّز في الخدمة، تفوق في الأداء

شركة التعدين العربية السعودية - معادن
عرض تقديرات النتائج للربع الرابع ٢٠١٥
٢٨ ديسمبر ٢٠١٥

نتوقع استمرار ضعف الأداء للربع الرابع على التوالي

أشـــارت التقارير إلى وجود خطط حكومية للاستثمار واســـتمرار التنمية من خلال وزارة الصناعة مما خفف من الضعف خلال ربع الســـنة ورفع من أسعار الأسهم. من المقرر أن يدخل قطاع التعدين في المملكة المرحلة التالية من التطور مما يدفع بالتساؤل حيال أســـهم شركة معادن. سترتفع الضغوط التنافسية لمعادن بسبب تسهيل الاســـتثمار الأجنبي المباشر؛ عموماً، عملية تطوير منتجات نهائية تفتح فرصاً جديدة. بعد أن تهدأ الأمور، نحن نعتقد أن تركيز المستثمرين سيتجه إلى النتائج المالية التي تأثرت بسبب ضعف أسعار المنتجات وارتفاع تكلفة التمويل. نستمر في توصيتنا للسهم على أساس "احتفاظ" بسعر مستهدف ٣٢٫٥٠ ر.س.

تراوحت أسعار السلع خلال الربع الرابع بين الثبات إلى الضعف

لم يتحقق الإرتفاع المتوقع في ســـعر الذهب خلال الربع نتيجة لارتفاع سعر الفائدة على الدولار الأمريكي. كان من المتوقع أن يصل متوســـط ســـعر بيع أونصة الذهب إلى ما يقارب ١٫١٦٠ دولار أمريكي بينما كان متوسط السعر منذ بداية الربع الرابع حتى تاريخه ١٫١٠٧ دولار أمريكي للأونصة. بالتالي، تم مراجعة المبيعات المتوقعة للذهب إلى ١٩٦ مليون ر.س. (أعلى من الربع الســـابق بنسبة ١٠٪) بدلا من ٢٠٦ مليون ر.س.، كما استمر التراجع في سعر الألمنيوم ليصل متوسط السعر إلى ١٫٥٠٧ دولار أمريكي للطن مقابل ١٫٥٢١ دولار أمريكي للطن خلال الربع الســـابق. انخفض أيضا سعر ثنائي أمونيوم الفوسفات بنسبة ٨٪ ليصل متوسط السعر إلى ٤٢٩ دولار أمريكي للطن بينما أظهر سعر الأمونيا بعض الإرتفاع ليصل إلى ٤٤٧ دولار أمريكي للطن.

استمرار تراجع المبيعات

نتوقع ربع اخر مليء بالتحديات، حيث نتوقع أن تتأثر شـــركة معادن نتيجة لضعف بيئة التســـعير. نتوقع مبيعات إجمالية تقارب ٢٫٥٠٩ مليون ر.س. (انخفاض ٢٨٪ عن الربع المماثل من العام الســـابق وانخفاض بحدود ١٪ عن الربع السابق). نتوقع أن تظهر الأمونيـــا نتائج إيجابية مفاجئة، حيث تبلغ إيرادات الأمونيا ما يقـــارب ١٠٨ مليون ر.س. كما نتوقع أن تكون مبيعات الذهب أقل من التوقعات مع توقع بارتفاع انتاج الذهب الى ما يقارب ٤٧ ألف أونصة بدلا من ما يقارب ٤٣ ألف أونصة خلال الربع السابق.

أرباح متدنية

مـــن المتوقع حدوث تغير كبير في الهوامش خلال الربع الرابع من العام الحالي بالرغم من أن الشـــركة تعمل على إجراءات لخفض التكاليف والتي قد تؤتي ثمارها على المدى البعيد. من المتوقع استمرار هوامش كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاســـتهلاك والاطفاء حول مســـتواها تقريبا خلال الربع الثالث من العام الحالي حيث تسجل أسعار المنتجات بتحقيق الحد الأدنى من الإرتياح. نتوقع أن يبلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاســـتهلاك والاطفاء ما يقارب ٨٥٠ مليون ر.س. (انخفاض ٣٣٪ عن الربع المماثل من العام الســـابق)، كما نتوقع أن يبلغ صافـــي الربح ما يقارب ١١٠ مليون ر.س. (انخفاض ٧٨٪ عن الربع المماثل من العام السابق).

لانتوقع استمرار ارتفاع السهم

منذ منتصف نوفمبر، ارتفع سهم معادن الى ان وصل الى ٣٧٫٥٠ ر.س. في أوائل ديسمبر إثر انباء عن عزم الحكومة زيادة الاستثمار في قطاع التعدين. تشـــير الاخبار اللاحقة إلى أن الحكومة مهتمة بجذب المستثمرين الأجانب لتطوير قطاع التعدين في البلاد، حيث يمكن تقديم حوافز وخفض الحواجز أمام المستثمرين. بهدف تنويع الإيرادات وإيجاد فرص عمل، قد يساهم هذا الدعم لقطاع التعدين في مساهمته بحصة أكبر في الناتج الاقتصادي الوطني. في رأينا، ستزداد الضغوط التنافسية على معادن بعد أن تمتعت بمكانة شبه احتكارية. بصفة عامة، يشـــير ذلك أيضا الى قابلية الحكومة لأن تظهر قدرا أكبر من المرونة لجذب الشركات الصناعية للاستفادة من الالمنيوم السعودي، الذي يعد حافزا مهم لشركة معادن. تشير تقارير وسائل الاعلام أيضا الى توجه الحكومة نحو فرض الضرائب مما يؤدي الى ارتفاع المصاريف. نعتقد ان ضعف أسعار السلع الأساسية ستؤثر على النتائج المالية وبالتالي على أداء السهم. أيضا، بدأت تكاليف الاقتراض بالارتفاع مما يشكل قلقا حول السيولة. نستمر في توصيتنا "احتفاظ" مع سعر مستهدف ٣٢٫٥٠ ر.س. للسهم.

ملخص التوصية	
التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر (ر.س.)	٣٢٫٥٠
التغير	(٦٫٩٪)

بيانات السهم		
سعر الإغلاق	ر.س.	٣٤٫٩٠
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٤٠٫٧٨٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٫١٦٨
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٤٨٫٤٠
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٢٧٫٥٠
التغير في السعر منذ بداية العام	٪	١٤٫١
متوسط قيمة التداول اليومي لمدة ١٢ شهر	مليون	٧٫٧
الربح المتوقع للسهم للعام ٢٠١٥	ر.س.	٠٫٧٥
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	1211.SE	MAADEN AB

المصدر: تداول

الربع الرابع ٢٠١٥ (مليون ر.س.)	توقعاتنا
المبيعات	٢٫٥٠٩
EBITDA	٨٥٠
هامش EBITDA	٣٣٫٩٪
صافي الربح	١١٠

المصدر: تداول

أهم النسب	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	٢٣٫٥	٤٦٫٤	٢٤٫٥
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٢٢٫٠	٢١٫٦	١٧٫٥
مكرر المبيعات (مرة)	٣٫٨	٣٫٨	٣٫٣
مكرر القيمة الدفترية (مرة)	١٫٢	١٫٢	١٫١

المصدر: تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم



المصدر: بلومبرغ

عاصم بختيار
abukhtiar@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض